

# ФІНАНСИ ГАЛУЗІ ТА ПІДПРИЄМСТВА



УДК 336.01

Єрмошкіна О.В.

## УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВ РЕГІОНУ ТА ЇХ ІННОВАЦІЙНЕ СПРЯМУВАННЯ

Розглянуті питання вдосконалення моніторингу фінансових потоків промислових підприємств, оцінки їх впливу на фінансовий потенціал регіону та встановлення ознак вилучення капіталу. Визначені інструменти стимулювання спрямування фінансових потоків підприємств на інноваційний розвиток.

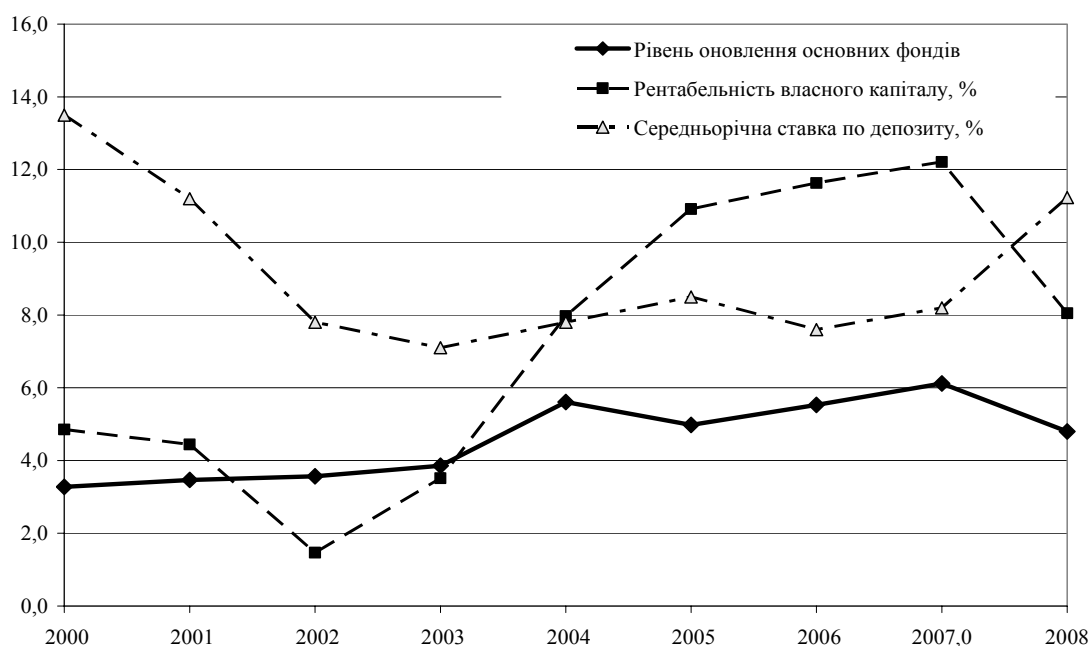
Problems of improvement of the monitoring of the financial flows of industrial enterprises, assessment of their influence on the financial potential of the region and exposure of the signs of outflow of capital are discovered. Tools of stimulation of directing the financial flows of enterprises on their innovative development are defined.

Сучасні кризові явища, які виникають в різних сферах економічного життя, охоплюють практично всіх учасників економічної спільноти та пронизують усі рівні господарювання вимагають від економічних суб'єктів пошуку нових рішень щодо підвищення ефективності їх функціонування. Фінансова сфера відіграє в даному випадку принципову роль щодо створення можливостей подальшого розвитку економічних систем різних рівнів.

Результати досліджень розвитку економічних систем [1] свідчать, що розвиток фінансової сфери, фінансової інфраструктури є необхідною умовою технічного прогресу, впровадження інновацій, переходу економічних систем та суспільства на нову сходинку розвитку. Ця теза також підтверджується Дж. Дж. Гарлі та Е. С. Шоу [2], які стверджують, що економічний розвиток окрім розвитку товарних ринків передбачає обов'язків розвиток фінансової сфери, як визначальної в економічних відносинах.

Спостереження розвитку промислових підприємств в Україні свідчить, що тенденції, які відбуваються на макрорівні є значною мірою віддзеркаленням тенденцій мікрорівня. В Україні в 2008 р. промислові підприємства характеризувались дуже низьким рівнем оновлення основних фондів (4,8 %), браком власних фінансових ресурсів (- 8,9% у 2007 р., - 5,8% у 2008 р.), низьким рівнем впровадження інновацій [3]. Так лише 11,5 % від загальної кількості підприємств впроваджували інновації, а реалізація інноваційної продукції складала лише 6,7% від загального обсягу продукції промисловості [3].

Крім того, слід зазначити, що на тлі розвитку світової фінансової та економічної кризи значно погіршилися і показники ефективності функціонування промислових підприємств (рис. 1). Так при підвищенні процентних ставок альтернативних напрямків вкладень (середньорічна ставка по депозитах) рентабельність власного капіталу не тільки знизилась до рівня 2004 р., а і, власне вперше з 2004 р. стала меншою за ставку по депозитах. Так само значно зменшився рівень оновлення основних фондів (до 4,8%), який і до того був на незадовільному рівні.



Джерело: розраховано за даними [3, 4]

Рис. 1 – Динаміка ставки по депозитах банків, рентабельності власного капіталу та рівня оновлення основних фондів промислових підприємств, %

При цьому як на рівні окремих промислових підприємств, так і на рівні держави відбувається перетік капіталу через офшорні та прирівняні до них зони від вітчизняних підприємств до їх засновників, зареєстрованих у офшорних зонах. Так, наприклад, в 2008 р. 94,5% всіх прямих іноземних інвестицій, які були здійснені вітчизняними підприємствами, було спрямовано до о. Кіпр (94,0%), Панами (0,3%), Британських Віргінських островів (0,2%) (табл. 1). В свою чергу з офшорних зон та зон сприятливого інвестування надійшло 53,4% прямих іноземних інвестицій (у т.ч. з о. Кіпр – 21,5%) [3].

Таблиця 1

**Регіональна структура прямих іноземних інвестицій**

Регіональна приналежність	2004 р.		2008 р.	
	Інвестиції з України	Інвестиції в Україну	Інвестиції з України	Інвестиції в Україну
Офшорні зони	16,0%	17,4%	94,5%	25,2%
Зони сприятливого інвестування	6,7%	42,0%	0,5%	28,2%
Російська Федерація	53,0%	5,7%	1,6%	5,2%
Інші країни	24,2%	34,9%	3,4%	41,4%

Джерело: розраховано на основі даних [3]

Слід підкреслити, що в процесі вилучення фінансових потоків з підприємства страждає не тільки підприємство, а і регіон та країна в цілому. Системність таких дій з боку власників промислових підприємств створює загрозливі тенденції на мікро, мезо та макrorівні.

Не дивлячись на наявність багатьох досліджень вітчизняних та закордонних авторів щодо управління фінансовими потоками, питання управління фінансовими потоками в кризових умовах за необхідності спрямування фінансових потоків на інноваційний розвиток є недостатньо дослідженими та потребують пошуку нових наукових рішень та обґрунтувань.

Метою даного дослідження є встановлення інструментів орієнтації фінансових потоків промислових підприємств на їх інноваційний розвиток на основі оцінки внеску підприємства у розвиток регіону та накопичення фінансових ресурсів регіону.

В основі даного дослідження лежить концепція системно-потокового підходу до управління фінансовими потоками [5], яка передбачає необхідність спрямування фінансових потоків промислових підприємств на їх інноваційний розвиток з метою забезпечення сталого зростання ринкової вартості підприємства як об'єкту інвестування.

При цьому всі фінансові потоки підприємства класифікуються за ознакою «вплив на систему» на системно-утворюючі, системно-забезпечуючі та додаткові [6]. Це положення є принциповим, оскільки саме за складом фінансових потоків окремих класифікаційних груп можливо визначити як внесок підприємства у розвиток регіону, так і виявити ознаки вилучення капіталу з підприємства та виводу фінансових потоків з регіону.

Для визначення впливу фінансових потоків промислових підприємств на фінансові потоки регіону необхідно реалізувати наступні процедурні кроки:

- встановлення основних джерел формування фінансових потоків (у т.ч. виконання інвестором зобов'язань щодо збільшення власного капіталу підприємства за рахунок прямих інвестицій);
- визначення основних напрямків використання коштів (у т.ч. оновлення основних фондів, поповнення оборотних коштів);
- виявлення ознак вилучення капіталу підприємства на користь інвестора (орендатора, холдингу);
- визначення внеску підприємства у збільшення фінансового потенціалу регіону за рахунок формування додатного чистого фінансового потоку.

Реалізація зазначених кроків передбачає встановлення відповідних критеріїв виконання інвестиційних зобов'язань інвестором. При цьому діагностика виконання інвестиційних зобов'язань інвестором повинна містити встановлення відповідності обсягів вхідного фінансового потоку від інвестиційної діяльності обсягам інвестиційних зобов'язань, визначення напрямків руху фінансових потоків та виявлення ознак вилучення капіталу на користь інвестора.

Оскільки таке оцінювання повинно проводитись зовнішніми експертами (органи влади, підрозділи Фонду державного майна України, тощо), при встановленні відповідних критеріїв оцінки будемо спиратись на офіційну звітність підприємств [7-9]. До основних ознак виконання зобов'язань належать збільшення власного капіталу підприємства, збільшення суми оборотних коштів та необоротних активів (придбання майнових комплексів та необоротних активів). У випадку відсутності відповідних ознак, експерт може зробити висновок про невиконання інвестором своїх зобов'язань та необхідність

перегляду інвестиційної угоди. Основні критерії оцінки виконання інвестором своїх інвестиційних зобов'язань наведені у табл. 2.

Таблиця 2

### Критерії оцінки виконання інвестиційних зобов'язань

Форма звітності	Рядок	Обсяги фінансового потоку
Ф. 1	р. 300, 310, 320 або 330	збільшення на суму інвестиційних зобов'язань
Ф. 1	р. 100, 110, 230, 240	збільшення на суму інвестиційних зобов'язань, які спрямовуються на поповнення оборотних активів
Ф. 3	р. 250, 260	сума інвестиційних зобов'язань, які спрямовуються на оновлення основних фондів

При встановленні ознак вилучення капіталу з підприємства необхідно ґрунтуватись на напрямках руху фінансових потоків. Оскільки напрямок руху окремого фінансового потоку, який виникає на підприємстві можливо дослідити лише маючи доступ до первинної бухгалтерської звітності, будемо спиратись на оцінку напрямку руху чистого фінансового потоку, який виникає внаслідок існування певних вхідних та вихідних фінансових потоків (табл. 3).

Таблиця 3

### Критерії оцінки напрямків руху фінансових потоків

Номер ознаки	Форма звітності	Рядок	Зміна
1	Ф. 1	300	Стале зменшення або нульове значення
2	Ф. 1	310	Стале зменшення або нульове значення
3	Ф. 1	320	Стале зменшення або нульове значення
4	Ф. 1	330	Стале зменшення, нульове або від'ємне значення
5	Ф. 1	480	Відсутність
6	Ф. 1	500	Відсутність
7	Ф. 1	510	Відсутність
8	Ф. 1	600	Значна (більше 30%) частка у пасивах підприємства
9	Ф. 1	600	Стале зменшення
10	Ф. 1	600	Стале збільшення
11	Ф. 1	031	Стале та значне зменшення
12	Ф. 1	040	Відсутність
13	Ф. 1	045	Відсутність
14	Ф. 2	010	Стале збільшення
15	Ф. 2	100	Стале збільшення
16	Ф. 3	270	Стале збільшення / значна (більше 50% чистого прибутку) сума
17	Ф. 3	350	Стале збільшення / значна (більше 20% чистого прибутку) сума

Представлені в табл. 3 ознаки напрямку руху фінансових потоків при встановленні ознак вилучення капіталу з підприємства поділяються на ключові, тобто ті, які мають принципове значення для оцінки дій інвестора як «вилучення капіталу» та додаткові, які найчастіше супроводжують фінансові потоки, які віднесені до групи ключових. Слід

враховувати, наявність хоча б двох ключових ознак вже дає експерту право оцінювати дії інвестора як такі, що можуть нанести шкоду підприємству. Можливі композиції відповідних ознак, зміст яких визначений у табл. 3, та їх тлумачення наведені у табл. 4.

Таблиця 4

## Ознаки вилучення капіталу

Композиція ознак (номери)		Результат діагностики
Ключові	Додаткові	
1, 8, 14, 16	11	Поступове вилучення власного капіталу на користь нового власника (внутрішні розрахунки) при збільшенні виручки від реалізації
1, 2, 3, 8, 10, 14, 15, 16	5, 6, 7, 11, 12, 13,	Поступове вилучення власного капіталу та перевід банківського позикового капіталу на користь нового власника (внутрішні розрахунки) при збільшенні виручки від реалізації та чистого операційного прибутку
1, 2, 3 – нульове значення, 4 - від'ємне значення, 9, 14, 15, 16	5, 6, 7, 8, 11, 12, 13, 17	Стале вилучення капіталу через внутрішні розрахунки.

Таким чином, в результаті проведення діагностики можливо встановити ступінь виконання інвестором своїх інвестиційних зобов'язань та, відповідно, діагностувати можливий вплив підприємства на фінансові потоки регіону та формування фінансового потенціалу регіону.

Збільшення фінансового потенціалу як підприємства, так і регіону є необхідною умовою не тільки забезпечення його економічного та соціального розвитку, а і створення та реалізації інноваційного потенціалу. Однією з ключових задач місцевих органів влади є забезпечення умов для накопичення фінансових ресурсів підприємствами регіону та їх раціонального використання.

Однак, як зазначалось нами вище, як на мікро, так і на мезо та макро-рівнях існує проблема витоку або навіть втечі капіталу з підприємств, регіонів, країни. В цих умовах особливої уваги потребує дослідження питань моніторингу фінансових потоків підприємств регіону з боку державних органів влади.

З метою удосконалення процесу моніторингу фінансових потоків промислових підприємств пропонується ґрунтуватись на наступних ключових показниках: внесок підприємства у формування фінансових потоків регіону; внесок підприємства у формування фінансових потоків інших регіонів; внесок підприємства у формування фінансових потоків інших держав; внесок промислового підприємства у накопичення фінансових ресурсів регіону (табл. 5).

Таблиця 5

Оцінка внеску підприємства у створення фінансового потенціалу регіону

Критерій оцінки	Формула	Умовні позначення
1)Внесок підприємства у формування фінансових потоків регіону:	$K_1 = \frac{\sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^N IF_{it}}{\sum_{t=1}^T IF_{Rt}}$	$IF_{it}, IF_R$ - сукупний вхідний фінансовий потік підприємства за t-ий період за i-им джерелом, та вхідний потік, сформований всіма підприємствами регіону за t-ий період.
2)Внесок підприємства у формування фінансових потоків інших регіонів	$K_2 = \frac{\sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^M OF_{jt}}{\sum_{t=1}^T OF_{Rt}}$	$OF_{jt}, OF_R$ - сукупний вихідний фінансовий потік підприємства за t-ий період за j-им напрямком розподілу та вихідний потік, сформований всіма підприємствами регіону за t-ий період
3)Внесок підприємства у формування фінансових потоків інших держав	$K_3 = \frac{\sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^M OF(ex)_{jt}}{\sum_{t=1}^T OF(ex)_{Rt}}$	$OF(ex)_{jt}, OF(ex)_R$ - сукупний вихідний фінансовий потік підприємства у t-му періоді у валюті та вихідний фінансовий потік, сформований всіма підприємствами регіону за t-ий період, спрямований до інших країн, тис. грн.
4)Внесок підприємства у накопичення фінансових ресурсів регіону:	$K_4 = \frac{\sum_{t=1}^T \left( \sum_{i=1}^N IF_{it} - \sum_{j=1}^M OF_{jt} \right)}{\sum_{t=1}^T NFF_{Rt}}$	$NFF_{Rt}$ - чистий фінансовий потік, сформований всіма підприємствами регіону за t-ий період, тис. грн.

Таблиця 6

Інтерпретація розрахункових значень критеріїв оцінки внеску підприємства у формування фінансового потенціалу регіону

Діапазон коефіцієнту	Критерії оцінки			
	$K_1$	$K_2$	$K_3$	$K_4$
$K_n < 0,10$	Незначний внесок	Незначний внесок	Незначний внесок	Незначний внесок
$0,10 \leq K_n \leq 0,25$	Середній рівень	Середній рівень	Середній рівень	Середній рівень
$0,25 < K_n \leq 0,35$	Значний внесок	Значний внесок	Значний внесок	Значний внесок
$0,35 < K_n < 0,50$	Системно-забезпечуюче підприємство	Вилучення фінансових ресурсів регіону	Вилучення валютних ресурсів регіону	Системно-забезпечуюче підприємство
$0,50 \leq K_n$	Системно-утворююче підприємство	Інтенсивне вилучення фінансових ресурсів регіону	Інтенсивне вилучення валютних ресурсів регіону	Системно-утворююче підприємство

## BRANCH AND CORPORATE FINANCES

Слід зазначити, що при  $NFF_i < 0$  коефіцієнт  $K_4$  не розраховується, а внесок підприємства у накопичення фінансових ресурсів регіону визнається негативним (вилучення капіталу з регіону).

За результатами розрахунку значень коефіцієнтів  $K_1$ ,  $K_2$ ,  $K_3$  та  $K_4$  проводиться оцінка кожного показника згідно з критеріями, наведеними у табл. 6.

Якщо підприємство визнається системно-забезпечуючим, тобто формує від 35% до 50% вхідних фінансових потоків та чистого фінансового потоку, це свідчить про занадто високу залежність розвитку регіону від результатів діяльності даного підприємства. Це потребує від органів влади впровадження системи посиленого моніторингу діяльності підприємства та виконання інвестором своїх інвестиційних зобов'язань; обов'язкового включення до програм розвитку регіону програм соціального захисту та забезпечення населення регіону.

Таблиця 7

### Оцінка сукупного впливу фінансових потоків підприємства на фінансові потоки регіону

Критерії оцінки				Інтегральна оцінка впливу підприємства
$K_1$	$K_2$	$K_3$	$K_4$	
< 0,10	< 0,10	< 0,10	< 0,10	Незначний
	0,10 – 0,25	0,10 – 0,25	< 0,10	
	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	< 0,10	Значний негативний
	0,35 – 0,50	0,35 – 0,50	< 0,10	Вивіз капіталу
	0,50 ≤	0,50 ≤	< 0,10	
0,10 – 0,25	< 0,10	< 0,10	< 0,10	Позитивний
	0,10 – 0,25	0,10 – 0,25	0,10 – 0,25	
	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	0,10 – 0,25	Значний негативний
	0,35 – 0,50	0,35 – 0,50	0,10 – 0,25	Вивіз капіталу
	0,50 ≤	0,50 ≤	< 0,10	
0,25 – 0,35	< 0,10	< 0,10	0,25 – 0,35	Значний позитивний
	0,10 – 0,25	0,10 – 0,25	0,25 – 0,35	Позитивний
	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	Негативний
	0,35 – 0,50	0,35 – 0,50	0,10 – 0,25	Значний негативний
	0,50 ≤	0,50 ≤	0,10 – 0,25	Вивіз капіталу
0,35 – 0,50	< 0,10	< 0,10	0,35 – 0,50	Значний позитивний. Підвищений ризик залежності регіону
	0,10 – 0,25	0,10 – 0,25	0,25 – 0,35	Позитивний
	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	
	0,35 – 0,50	0,35 – 0,50	0,10 – 0,25	Негативний
	0,50 ≤	0,50 ≤	< 0,10	Вивіз капіталу
0,50 ≤	< 0,10	< 0,10	0,50 ≤	Значний позитивний. Підвищений ризик залежності регіону
	0,10 – 0,25	0,10 – 0,25	0,35 – 0,50	Позитивний. Підвищений ризик залежності регіону
	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	0,25 – 0,35	
	0,35 – 0,50	0,35 – 0,50	0,10 – 0,25	Вивіз капіталу
	0,50 ≤	0,50 ≤	< 0,10	

Якщо підприємство визнається системно-утворюючим, тобто формує від більше 50% вхідних фінансових потоків та чистого фінансового потоку, це свідчить про повну залежність розвитку регіону від результатів діяльності даного підприємства. Це вимагає від органів влади окрім зазначених вище напрямків, розробки спеціальної цільової

програми диверсифікації, яка передбачатиме залучення нових інвесторів до регіону виключно на умовах розвитку інфраструктури регіону, соціальної сфери, створення нових робочих місць в інших галузях та секторах економічної активності.

За результатами розрахунків коефіцієнтів впливу  $K_1$ ,  $K_2$ ,  $K_3$  та  $K_4$  визначається сукупний вплив діяльності підприємства на формування фінансового потенціалу регіону (табл. 7).

Зазначений у табл. 6 вплив має характеристики, наведені у таблиці 7 та відповідні ним управлінські дії, що сприятимуть забезпеченню сталого розвитку фінансового потенціалу регіону (табл. 8).

Таблиця 8

## Характеристика ступеня впливу фінансових потоків підприємства на фінансовий потенціал регіону

Ступінь впливу	Характеристика	Напрямок дій
Значний позитивний	Підприємство є системно-утворюючим. Високий рівень залежності рівня розвитку регіону від результатів діяльності підприємства	Стимулювання підприємства до диверсифікації сфер діяльності, впровадження інноваційних технологій та реалізації інноваційної продукції
Позитивний	Підприємство є системно-забезпечуючим. Зростає залежність рівня розвитку регіону від результатів діяльності підприємства	Стимулювання підприємства до диверсифікації сфер діяльності, впровадження інноваційних технологій та реалізації інноваційної продукції
Незначний	Фінансові потоки підприємства суттєво не впливають на фінансовий потенціал регіону	Стимулювання підприємства до збільшення обсягів вхідних фінансових потоків за умов впровадження інноваційних технологій та реалізації інноваційної продукції
Негативний	Діяльність підприємства призводить до поступового відтоку фінансових ресурсів з регіону.	Введення системи посиленого моніторингу діяльності підприємства.
Значний негативний	Діяльність підприємства призводить до значного відтоку фінансових ресурсів з регіону.	Введення системи посиленого моніторингу діяльності підприємства. Введення додаткових вимог до інвестора щодо: диверсифікації діяльності підприємства, створення відповідної інфраструктури соціального забезпечення населення; вкладення інвестицій у розвиток інфраструктури регіону
Вивіз капіталу	Діяльність підприємства спрямована на постійне вилучення фінансових ресурсів з регіону та переведення їх до інших регіонів або країн, що призводить до погіршення можливостей розвитку регіону та негативно впливає на інвестиційний клімат в регіоні.	Введення системи жорсткого моніторингу діяльності підприємства з боку державних органів виконавчої влади. Встановлення рівня виконання інвестором інвестиційних зобов'язань. Можливий перегляд умов інвестиційної угоди.



Як видно з наведених у табл. 8 заходів одним з ключових напрямків стимулюючої ролі державних органів влади є стимулювання спрямування фінансових потоків підприємств на інноваційний розвиток, впровадження нових технологій, послуг, продукції.

В даному випадку постає питання і визнання відповідних підприємств такими, що впроваджують інновації. Згідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» [10] до інноваційних підприємств відносяться підприємства або їх об'єднання, які розробляють, виробляють та реалізують інноваційні продукцію чи послуги, на суму не менше 70 % від загального обсягу реалізації.

Однак, досвід роботи таких підприємств свідчить, що найбільш розповсюдженою схемою їх роботи є перепродаж закупленого інноваційного обладнання, технологій, тощо. Тобто в даному випадку постає проблема стимулювання власників підприємства до впровадження інноваційних технологій, створення інноваційного продукту.

Питанням, яке потребує регулювання на законодавчому рівні, є розмежування діяльності підприємств з перепродажу інновацій та їх впровадження у діяльність самого підприємства. Відповідно, необхідно розмежувати і фінансові потоки, які формуються підприємства в наслідок посередницької діяльності з реалізації раніш придбаних інноваційних продуктів та технологій, та фінансові потоки, які формуються в наслідок впровадження інноваційного проекту.

Для реалізації цих задач необхідно створити та впровадити як на загальнодержавному, так і на регіональному рівні спеціальної системи моніторингу фінансових потоків від інноваційної діяльності, яка буде передбачати:

- створення сприятливих умов для тих інвесторів у інвестиційних зобов'язаннях яких зазначається інноваційний розвиток підприємств;
- моніторинг впливу фінансових потоків підприємства на фінансовий потенціал регіону, який може варіюватись від позитивного, тобто створення чистого додатного фінансового потоку, до негативного (вивіз капіталу);
- застосування економічних важелів стимулювання інвесторів до забезпечення зростання фінансового потенціалу регіону та виконання інвестиційних та інноваційних зобов'язань.

### *Література:*

1. World Development Report 2002 // The International Bank for Reconstruction and Development, Oxford University Press. 2001.
2. Gurley John G., Shaw E. S. Financial Aspects of Economic Development // The American Economic Review. Vol. 45, No. 4, (Sep., 1955), pp. 515-538.
3. [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
4. [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
5. Єрмошкіна О.В. Концептуальна модель та механізм управління фінансовими потоками підприємства // Економічний простір: Зб. наук. праць. - № 17. – Дніпропетровськ: ПДАБА, 2008. – 240 с. (С. 182 – 193)
6. Єрмошкіна О.В. Теоретичні підходи до класифікації фінансових потоків в умовах розвитку міжнародних зв'язків підприємства // Економічний вісник Національного гірничого університету, №4. – Дніпропетровськ: РИК НГУ, 2003 – с. 79-87
7. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 2 “Баланс” // Наказ Міністерства фінансів України N 87 від 31.03.99.
8. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 3 “Звіт про фінансові результати” // N 87 від 31.03.99
9. Положення про стандарт бухгалтерського обліку № 4 “Звіт про рух грошових коштів” // Бібліотека “Все про бухгалтерський облік. Нормативні документи”, № 1, С. 20-24.
10. Закон України «Про інноваційну діяльність» (зі змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради, 2002, № 36.

*Рекомендовано до публікації  
д.е.н., проф. Галушко О.С. 05.05.09*

*Надійшла до редакції  
27.04.09*